

TYGODNIK EKONOMICZNY

25 listopada – 1 grudnia 2013

Głównym wydarzeniem w kraju było ogłoszenie zapowiadanej już od kilku tygodni rekonstrukcji rządu. O odejściu Jacka Rostowskiego ze stanowiska ministra finansów mówiło się już od kilku miesięcy, ale nazwisko jego następcy wywołało powszechne zaskoczenie. Nominowany został Mateusz Szczurek, dotychczasowy główny ekonomista ING Group na Europę Środkową i Wschodnią. Został on neutralnie odebrany przez polski rynek długu, na co mogły wpłynąć jego deklaracje odnośnie kontynuacji polityki fiskalnej. Rynkowe stopy procentowe wzrosły w minionym tygodniu głównie na skutek sytuacji globalnej. Z kolei kurs złotego do euro zakończył tydzień blisko poziomu 4,20.

Na globalnym rynku walutowym duży wpływ na notowania miały plotki o tym, że EBC może obniżyć stopę depozytową do -0,1% i późniejsze dementi tych doniesień ze strony Mario Draghiego. Na przestrzeni ostatnich dwóch tygodni ze strony FOMC napływały również sprzeczne sygnały. Z jednej strony, przyszła szefowa Fed w wystąpieniu przed senacką komisją bankową powiedziała, że nie należy się spieszyć z ograniczaniem QE3. Z drugiej strony, w minutes z ostatniego posiedzenia FOMC znalazła się sugestia, że skala pieniężnej stymulacji amerykańskiej gospodarki może zostać wkrótce zmniejszona. W tym tygodniu poznamy szereg istotnych danych z USA, które mogą wpłynąć na oczekiwania rynku odnośnie dalszych losów QE3.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W- WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (25 listopada)							
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	X	% m/m	2,0	-	-5,6
WTOREK (26 listopada)							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	X	% r/r	4,3	3,2	3,9
10:00	PL	Stopa bezrobocia	X	%	13,0	13,0	13,0
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	3,2	-	3,40
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	X	tys.	923	-	925
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	X	tys.	935	-	935
15:00	US	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller	IX	% m/m	0,9	-	0,9
16:00	US	Indeks nastroju konsumentów	XI	pkt	72,1	-	71,2
ŚRODA (27 listopada)							
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	330	-	323
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	X	% m/m	-1,7	-	3,8
15:55	US	Indeks Michigan	XI	pkt	73,0	-	72,0
CZWARTEK (28 listopada)							
	US	Dzień wolny					
PIĄTEK (29 listopada)							
10:00	PL	PKB	III kw.	% r/r	1,9	1,9	0,8
10:00	PL	Spożycie indywidualne	III kw.	% r/r	1,0	1,2	0,2
10:00	PL	Nakłady brutto na środki trwałe	III kw.	% r/r	-2,0	-2,0	-3,2
11:00	EZ	Wstępny HICP	XI	% r/r	0,9	-	0,7
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	XI	% r/r	-	-	0,9

Źródło: BZ WBK, Bloomberg, Reuters, Parkiet

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

ul. Marszałkowska 142. 00-061 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzwbk.pl Web site: <http://www.bzwbk.pl>

Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Agnieszka Decewicz 22 534 18 86

Marcin Luziński 22 534 18 85

Marcin Sulewski 22 534 18 84

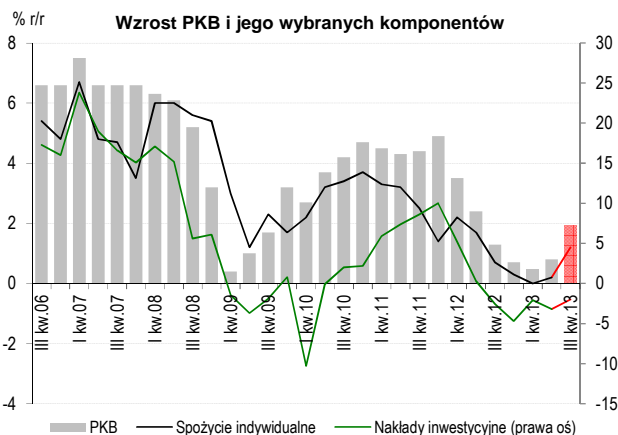
DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

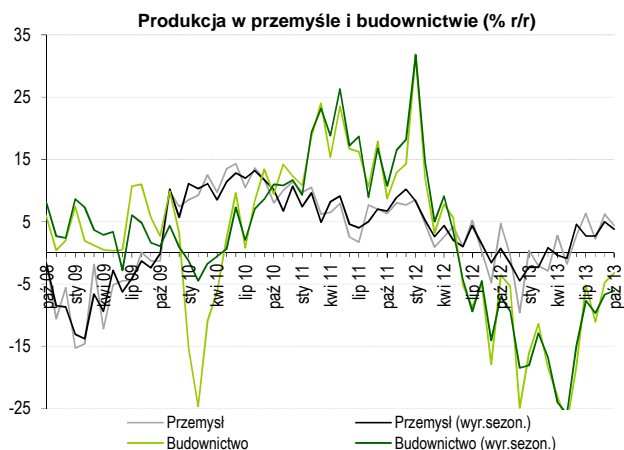
Wydarzenia nowego tygodnia – PKB, sprzedaż i bezrobocie



W tym tygodniu GUS opublikuje bardziej szczegółowe dane nt. wzrostu PKB w III kw. Spodziewamy się ożywienia w konsumpcji indywidualnej (do 1,2% r/r z 0,2% r/r) przy wciąż ujemnej (ale poprawiającej się) dynamice inwestycji. Najnowsze dane GUS nt. wyników finansowych przedsiębiorstw sugerują, że możliwa jest pozytywna niespodzianka z tej strony, ponieważ wydatki firm na inwestycje wyraźnie wzrosły w III kw. W sumie, dane powinny potwierdzić, że ożywienie obejmuje coraz większą liczbę sektorów gospodarczych i że za coraz szybszym tempem wzrostu PKB nie stoi już wyłącznie eksport, ale również, w coraz większym stopniu, popyt krajowy.

Stopy bezrobocia rejestrowanego prawdopodobnie pozostała w październiku na poziomie 13,0% (podobnie szacuje Ministerstwo Pracy), a tempo wzrostu sprzedaży detalicznej utrzymało się powyżej 3% r/r, wyraźnie powyżej dynamiki z I półroczia (widzimy ryzyko w górę dla naszej prognozy).

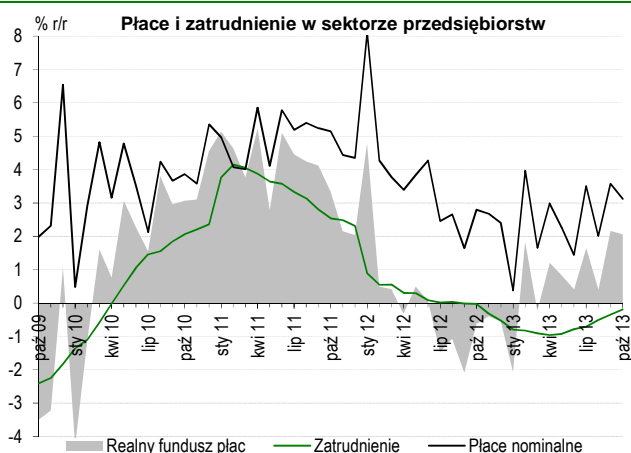
Ostatni tydzień w gospodarce – Pierwsze dobre dane z IV kwartału



Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w październiku o 4,4% r/r. Liczba dni roboczych była taka sama jak rok temu, co m.in. przyczyniło się do tego, że dynamika produkcji była słabsza niż we wrześniu, kiedy efekt ten miał pozytywny wpływ na wyniki przemysłu. Podobnie jak w poprzednich miesiącach, największe wzrosty zanotowano w działach przemysłu tradycyjnie mocno związanych z eksportem, co wskazuje, że popyt zagraniczny nadal odgrywa dużą rolę w obecnej fazie ożywienia gospodarki.

Produkcja budowlano-montażowa zaskoczyła pozytywnie – jej roczna dynamika poprawiła się do -3,2% r/r. Częściowo zapewne pomogła w tym wyjątkowo dobra jak na tę porę roku pogoda. Niemniej, jest to kolejny już miesiąc odbicia w tej branży po wyjątkowo głębokiej zapaści obserwowanej w I półroczu, co wydaje się potwierdzać stopniowe ożywienie w inwestycjach.

PPI wzrósł w październiku do -1,3% r/r z -1,4% r/r we wrześniu. W sektorze przemysłowym wciąż nie widać presji inflacyjnej.



Zatrudnienie w sektorze firm spadło w październiku o 0,2% r/r (-0,3% r/r we wrześniu), po wzroście liczby zatrudnionych o 5 tys. w skali miesięcznej. Tak dobry rezultat częściowo był zapewne skutkiem dobrych warunków pogodowych w październiku, które umożliwiały prowadzenie prac sezonowych (np. w budownictwie). Z drugiej strony, wzrost zatrudnienia obserwujemy już szósty miesiąc z rzędu, więc poprawa na rynku pracy nie jest raczej chwilowym zaburzeniem, a trwałą tendencją. Dodatkowo, firmy informują o nasilającym się popycie na pracę w związku z napływem nowych zamówień z kraju i z zagranicy. Można zatem spodziewać się wzmocnienia pozytywnych tendencji w nadchodzących kwartałach.

Przeciętne wynagrodzenie w sektorze firm wzrosło w październiku o 3,1% r/r. Realny wzrost płac utrzymuje się na umiarkowanym poziomie (2,3% r/r), co wspiera konsumpcję prywatną, ale nie generuje zbyt szybkiego wzrostu kosztów pracy.

Cytat tygodnia – Niehamowanie wzrostu i dbałość o stan finansów publicznych

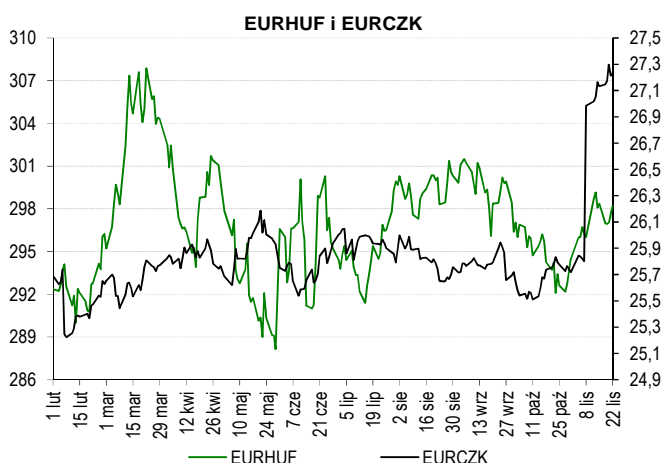
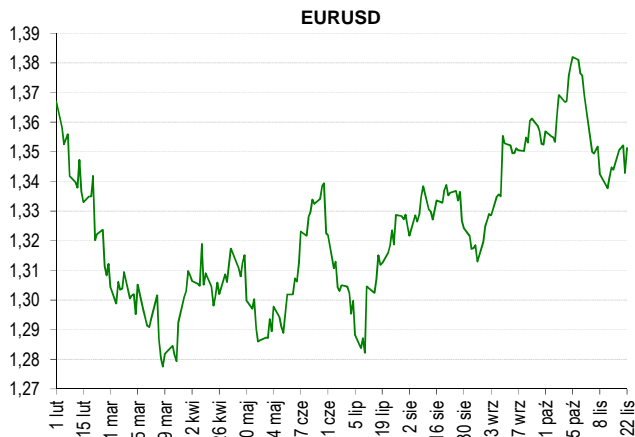
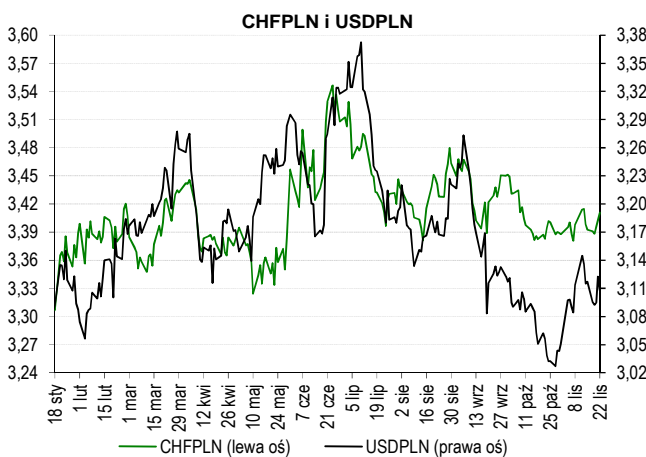
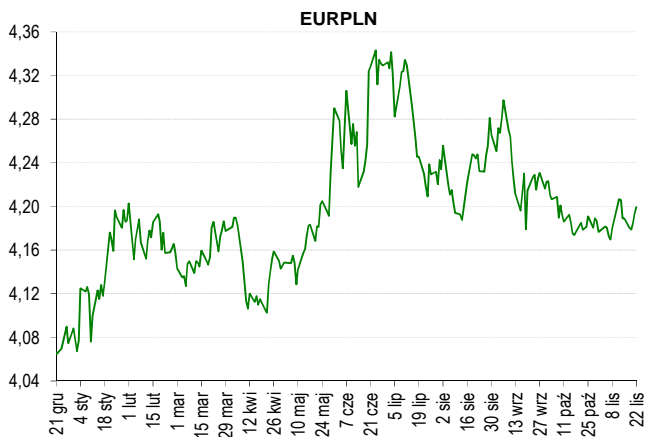
Mateusz Szczurek, nominowany na ministra finansów, 20.11

Cele? Niehamowanie wzrostu i dbałość o stan finansów publicznych państwa. Moim zadaniem jest umożliwienie skoku rozwojowego Polski. Zapewnienie, by ten skok nie był krótkotrwały, nie był skokiem w przepaść.

Bloomberg 22.11: Czas na wydawanie jest wtedy, kiedy wzrost jest rozczarowujący, a nie wtedy, kiedy wzrost i zatrudnienie odbijają. Było to zasadą polityki prowadzonej przez obecnego ministra finansów i zdecydowanie wierzę, że to właściwa polityka. (...) Zapewne największe wyzwanie przyjdzie w 2015 r., kiedy nowe projekty współfinansowane z UE trzeba będzie skonfrontować z kondycją gospodarki. Jeśli ta ostatnia okaże się niezła, nowe wydatki publiczne trzeba będzie zbilansować mniejszymi wydatkami na cele nieinwestycyjne.

Nowym ministrem finansów zostanie dotychczasowy główny ekonomista ING Group na Europę Środkową i Wschodnią, człowiek, który od kilkunastu lat zajmuje się analizą polskiej gospodarki i rynków finansowych. Jego pierwsze wypowiedzi zapowiadają raczej kontynuację dotychczasowego podejścia MinFin do polityki fiskalnej. Projekty budżetu 2014 i zmian w OFE nie ulegną istotnym zmianom. Minister deklaruje, że będzie się starał, aby polityka budżetowa nie była procykliczna, dbając przy tym o bezpieczeństwo finansów publicznych i przestrzeganie reguł fiskalnych. Padła też zapowiedź działań ukierunkowanych na ułatwienie życia krajowym przedsiębiorcom. Mamy nadzieję, że uda się z niej wywiązać.

Rynek walutowy – Istotne dane z USA w centrum uwagi



Złoty pod wpływem obaw o przyszłą politykę Fed

Tylko na samym początku minionego tygodnia krajowa waluta kontynuowała trend aprecjacyjny w relacji do euro. Oczekiwania na odłożenie w czasie ograniczenia QE3 po wystąpieniu Yellen ustąpiły miejsca korekcie na światowych giełdach (efekt publikacji minutes FOMC), kolejnej fali deprecjacji czeskiej korony i zaskakującej nominacji na nowego szefa Ministerstwa Finansów (nieznanego szerzej zagranicznym inwestorom). Głównie w konsekwencji wydarzeń globalnych, EURPLN tylko na chwilę przebił na początku tygodnia 4,175 (osiągnął poziom o grosz niższy) i w wyniku trwających w kolejnych dniach wzrostów osiągnął 4,20. Dane o produkcji przemysłowej były zgodne z konsensusem i wbrew naszym oczekiwaniom nie wsparły złotego.

W tygodniowym rozrachunku cena dolara nie zmieniła się zbyt wyraźnie, choć wskutek wahań EURUSD nie można powiedzieć, że na rynku nic się nie działo. Po spadku do 3,075 na początku tygodnia, USDPLN dość szybko wzrósł do 3,13. Ostatecznie, złoty odrobił straty i kończy tydzień ok 3,10 za dolara.

Mimo że spadki na europejskich giełdach zostały dość szybko powstrzymane i euro zaczęło odbierać straty do dolara, to złoty pozostał pod presją. To co przede wszystkim osłabia krajową walutę to niepewność co do przyszłych działań Fed (ze strony FOMC napływają mieszane sygnały). W związku z tym ważne mogą być publikowane w tym tygodniu dane z USA. Kluczowe poziomy dla EURPLN to nadal 4,14 i 4,24.

Plotki o działaniach EBC wzmacniają wahania EURUSD

Największy wpływ na notowania euro do dolara miały plotki o możliwych dalszych działaniach EBC i dane z Niemiec. W połowie tygodnia pojawiły się doniesienia mówiące, że bank centralny rozważy obniżenie stopy depozytowej do -0,1%, jeżeli potrzebne będzie dalsze luzowanie polityki pieniężnej. Plotka ta wywarła negatywną presję na wspólną walutę (EURUSD osiągnął 1,34). Dzień później Mario Draghi zdementował te doniesienia, co razem z lepszymi od oczekiwań danym o niemieckim indeksie Ifo pchnęło EURUSD tuż powyżej 1,35.

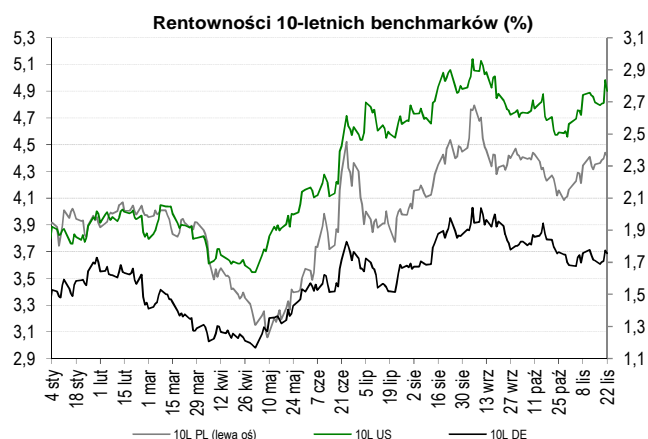
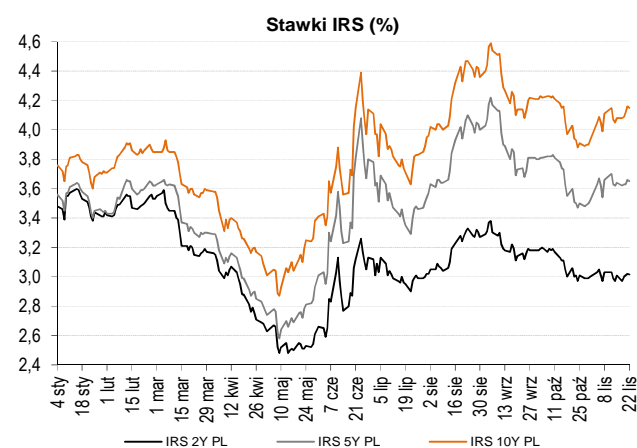
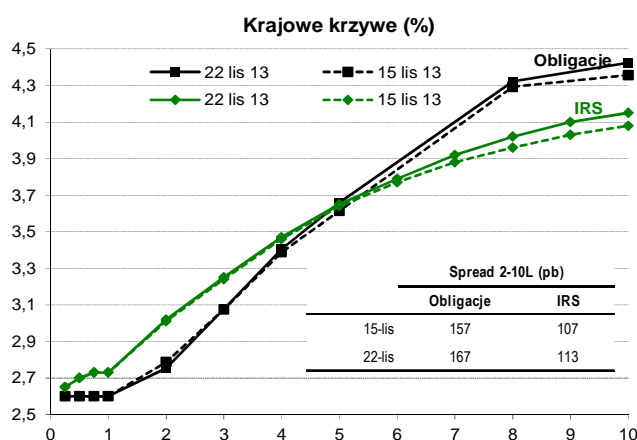
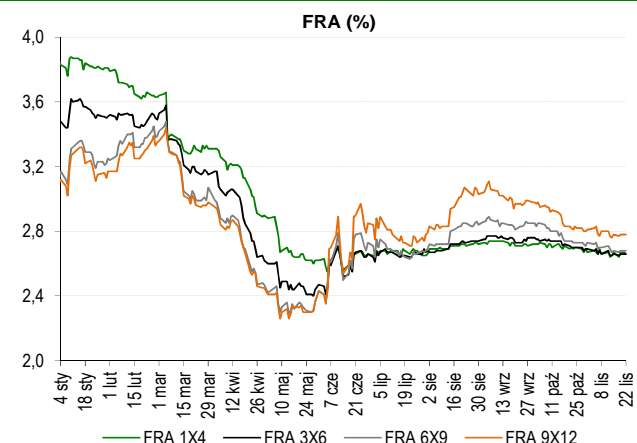
W ostatnich dniach pojawiło się kilka sprzecznych sygnałów ze strony FOMC. Z jednej strony, przyszła szefowa Fed dość gołębco wypowiedziała się przed bankową komisją Senatu USA. Z drugiej strony, minutes z ostatniego posiedzenia FOMC wskazywały na możliwość ograniczenia QE3 w najbliższym czasie. Ten tydzień będzie bogaty w ważne dane z USA, które mogą przesądzić o oczekiwaniach rynku odnośnie dalszych losów QE3. Wsparcie i opór dla EURUSD to 1,34 i 1,356.

Korona jeszcze słabsza, forint czeka na decyzję MNB

Miniony tydzień przyniósł dalsze osłabienie czeskiej korony. Lubomir Lízal z banku centralnego powiedział, że podniesienie dolnej granicy EURCZK z 27 do 28 nie jest nierealne, chyba że nastąpiłaby wyraźna zmiana sytuacji gospodarczej. Dzięki temu komentarzowi, EURCZK osiągnął tygodniowe maksimum na 27,39. Prezes CNB, Miroslav Singer, powiedział w kolejnych dniach, że bank nie planuje zmiany celu dla kursu i korona odrobiła część strat.

EURHUF zanotował lekki wzrost (z 296 do 298,4), podobnie jak EURPLN. W tym tygodniu węgierski bank centralny podejmie decyzję o stopach procentowych. Prezes węgierskiego banku centralnego, Gyorgy Matolcsy powiedział w ostatnich dniach, że nadal jest przestrzeń do cięcia stóp procentowych. W ostatnich dwóch miesiącach stopa na Węgrzech została obniżona o 40 pb do 3,40% (do najniższego poziomu w historii) i zapowiedzi o możliwych dalszych cięciach miały negatywny wpływ na forinta. Retoryka banku centralnego po najbliższym posiedzeniu może więc i tym razem przełożyć się na notowania węgierskiej waluty.

Rynek stopy procentowej – Pod presją rynków bazowych



W oczekiwaniu na impuls

Publikowane w minionym tygodniu dane makro, ale również informacje o zmianie na stanowisku ministra finansów nie miały wpływu na rynek pieniężny. W skali tygodnia stawki WIBOR i FRA (na terminy do 9 miesięcy) pozostały relatywnie stabilne (o 1 pb wzrosła stawka 1M). Wzrosły natomiast stawki FRA na dłuższe terminy (rok i powyżej), co wskazuje na to, że umacniają się na rynku oczekiwania, że RPP rozpocznie cykl podwyżek stóp procentowych w perspektywie 12 miesięcy.

W tym tygodniu ostatnia seria miesięcznych danych za październik (sprzedaż detaliczna, stopa bezrobocia) oraz finalny odczyt PKB wraz ze strukturą wzrostu. Dane te powinny potwierdzić odradzający się popyt konsumpcyjny. Wpływ tych danych na WIBOR i stawki FRA (do roku) może okazać się bardzo ograniczony ze względu na deklarację RPP, że stopy pozostaną stabilne przynajmniej do połowy 2014. Napływające dane mogą mieć większe przełożenie na stawki FRA na dłuższe tenory, wskazując na umacniające się sygnały ożywienia polskiej gospodarki.

Krzywe coraz bardziej strome po osłabieniu długiego końca

Miniony tydzień przyniósł wzrost rentowności i stawek IRS, głównie na środku i długim końcu krzywej. Był to efekt pogorszenia nastrojów na rynkach globalnych (wzrosty rentowności niemieckich i amerykańskich obligacji po minutach z październikowego posiedzenia Fed) oraz oczekiwań na aukcję zamiany. Szeroka rekonstrukcja rządu, w tym zmiana na stanowisku ministra finansów nie miała wpływu na notowania rentowności obligacji.

Krótki koniec krzywych pozostawał relatywnie odporny na zmiany nastrojów inwestorów na globalnych rynkach. W efekcie nastąpiło dalsze wystromienie krzywych – spread 2-10 lat rozszerzył się do 113 pb dla IRS oraz 167 pb dla obligacji, głównie w wyniku rozszerzenia spreadu na odcinku 2-5 lat. Co więcej, miniony tydzień przyniósł również rozszerzenie spreadu wobec niemieckich obligacji (w sektorze 10 lat spread wzrósł w kierunku 270 pb).

Ministerstwo Finansów z powodzeniem realizuje program prefinansowania potrzeb pożyczkowych w 2014 r. W minionym tygodniu resort finansów uplasował obligacje DS1023, WZ0119 i WZ0124 o łącznej wartości 5,64 mld zł, w tym 3,24 mld zł stanowiła sprzedaż 10-letniego benchmarku. Obligacje zostały sprzedane po cenach zbliżonych do poziomów z rynku wtórnego. Łącznie, w listopadzie Ministerstwo sprzedało dług o wartości 13,6 mld zł, co stanowi ok. 10% planowanych na przyszły rok potrzeb w wysokości 132,6 mld zł.

Czynniki globalne wciąż kluczowe dla inwestorów

Krótki koniec krzywych pozostaje pod wpływem krajowych publikacji danych niż zmian na rynkach globalnych. Dane o sprzedaży detalicznej, które poznamy w tym tygodniu powinny potwierdzić stopniową poprawę konsumpcji prywatnej, co może się przekładać na stabilizację rentowności / stawek do 2 lat.

Środek i długi koniec krzywych pozostaną pod presją wydarzeń na rynkach globalnych. W związku z tym cała uwaga inwestorów skupi się na publikacji danych z amerykańskiej gospodarki. Lepsze od oczekiwań odczyty mogą wygenerować impuls do dalszej przeceny długu na rynkach bazowych, a w konsekwencji negatywnie wpłynąć na wycenę krajowego długu.

W tym tygodniu Ministerstwo opublikuje szczegóły podaży SPW w grudniu. Wg ogólnego planu na IV kw., w grudniu zaplanowano aukcję zamiany (5.12), uzależniając ofertę od sytuacji rynkowej. Znacząca przecena na długim końcu może skłonić resort finansów do emisji papierów na krótkim końcu i środku krzywej.

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Obszar Skarbu, Departament Analiz Ekonomicznych, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl